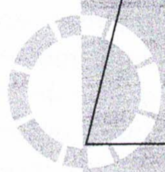
16



Do Crescimento Forçado à Crise da Dívida

Os anos 70 foram um período conturbado do ponto de vista econômico. No início, ocorreu um choque do petróleo, com elevação substancial dos preços do elemento fundamental da matriz energética mundial, e também foi rompido o acordo internacional firmado ainda durante a Segunda Guerra Mundial que procurava estabilizar as taxas de câmbio internacional. A maior parte do mundo reagiu de maneira recessiva a esse quadro. Procuraremos aqui acompanhar como o Brasil se portou diante dessas mudanças internacionais. A reação brasileira foi configurada pelo II Plano Nacional de Desenvolvimento que acabou dando nome ao período que vai de 1974, depois do chamado milagre econômico, até o final da década. As conseqüências dessa opção bem como das novas alterações no cenário internacional no final da década (novo choque do petróleo, alteração substancial da política econômica norte-americana, moratória mexicana) marcaram o início da década seguinte, período de recessão na economia brasileira em função da reação à chamada crise da dívida externa.

16.1 II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND)

O rápido crescimento econômico ao longo do Milagre, com a ocupação de toda capacidade ociosa (o que caracteriza uma situação de pleno emprego),

levou ao aparecimento de alguns desequilíbrios, que gerariam pressões inflacionárias e problemas na balança comercial. A aceleração inflacionária na segunda metade dos anos 70 pode ser vista na Tabela 16.1, onde se observa que a inflação passou do patamar dos 15% a.a., no final do Milagre, para o patamar dos 40% a.a., em meados da década.

Tabela 16.1 *Taxa de inflação: 1968-1973.*

(%)

Ano	IGP-DI	Ano	IGP-DI
1968	24,8	1974	34,5
1969	18,7	1975	29,4
1970	18,5	1976	46,3
1971	21,4	1977	38,6
1972	15,9	1978	40,5
1973	15,5	1979	77,2

Fonte: *Conjuntura Econômica.*

A manutenção do ciclo expansionista, em fins de 1973, dependeria cada vez mais de uma situação externa favorável. Esta situação, porém, foi rompida pela crise internacional desencadeada pelo primeiro choque do petróleo em 1973, quando os países membros da OPEP quadruplicaram o preço do barril de petróleo.

O balanço de pagamentos apresentou déficits no saldo de transações correntes (Tabela 16.2), provocados não só pelo aumento do valor das importações de petróleo, mas também em função dos bens de capital e insumos básicos, necessários para manter o nível de produção corrente do milagre econômico. Esse déficit não foi totalmente coberto pela entrada de recursos, levando a uma queima de reservas, o que revelava o elevado grau de vulnerabilidade externo da economia brasileira.

Tabela 16.2 *Contas externas – Brasil: 1974-1979.*

Em US$ milhões

Ano	Exportações	Importações	Balança comercial	Saldo em transações correntes	Conta de capitais	Reservas	Dívida externa total
1974	7.951	12.641	– 4.690	– 7.122	6.254	– 946	17.165
1975	8.669	12.210	– 3.540	– 6.700	6.189	– 942	21.171
1976	10.128	12.383	– 2.255	– 6.017	6.594	1.136	25.985
1977	12.120	12.023	97	– 4.037	5.278	612	32.037
1978	12.659	13.683	– 1.024	– 6.990	11.891	4.275	43.510
1979	15.244	18.083	– 2.839	– 10.742	7.657	– 3.321	49.904

Fonte: Conjuntura Econômica.

Internamente, a situação política aparecia como uma complicação adicional: a crise mostrava os limites políticos do modelo do Milagre. Em ano de mudança de presidente, começavam a surgir várias pressões por melhor distribuição de renda e maior abertura política, o que gerava certo imobilismo no Estado. O novo presidente eleito Ernesto Geisel representava uma facção diferente no seio militar brasileiro (a facção castelista) daquela de seu antecessor Médici (representante da chamada linha dura). Essa troca de facções impunha certos limites à condução da política econômica, pois uma grande queda na taxa de crescimento da economia brasileira poderia dificultar a permanência do grupo castelista no poder e a condução do projeto de abertura política de maneira segura e gradual.

O debate sobre o que fazer em 1974 situou-se na **dicotomia de ajustamento ou financiamento**. O choque do petróleo significava transferência de recursos reais ao exterior e, com a existência de um "hiato potencial de divisas", a manutenção do mesmo nível de investimento trazia a necessidade de maior sacrifício sobre o consumo. Para alcançar as mesmas taxas de crescimento do período anterior, seria necessária maior taxa de investimento. Nesse contexto, percebe-se que as opções de crescimento se haviam estreitado, e a tendência natural da economia seria a desaceleração da expansão.

As opções que se colocavam naquele momento eram:

i. **ajustamento**, que continha a demanda interna e evitava que o choque externo se transformasse em inflação permanente e correção do desequilíbrio externo;

ii. **financiamento** do crescimento, mantendo o crescimento elevado e fazendo um ajuste gradual dos preços relativos (alterados pela crise do petróleo), enquanto houvesse financiamento externo abundante. Supunha-se aqui que a crise era passageira e de pequenas dimensões.

O ano de 1974 iniciou-se com o Ministro Mário Henrique Simonsen sinalizando a opção pelo ajustamento, buscando o controle da demanda pelo controle da liquidez. Entretanto, essa política não pode ser levada adiante, devido, entre outras pressões, à crise financeira detonada pela quebra do Banco Halles, levando a uma grande procura pela assistência à liquidez.

Em termos políticos, observava-se, nesse ano, um questionamento aberto do Movimento Democrático Brasileiro (MDB) à política do regime militar, sendo que as insatisfações com o regime se fizeram sentir na derrota eleitoral da Aliança Renovadora Nacional – partido governista (ARENA) nas eleições para o Congresso Nacional. Esse foi o momento em que o governo abandonou de vez as tentativas de conter a demanda, e fez a opção pela continuidade do processo de desenvolvimento. Lançou-se o II PND (II Plano Nacional de Desenvolvimento),[1] em fins de 1974, como uma alternativa à dicotomia de ajustamento ou financiamento, colocando-o como uma estratégia de financiamento, mas promovendo-se um **ajuste na estrutura de oferta** de longo prazo, simultaneamente à manutenção do crescimento econômico. Assim, mantinha a economia funcionando em ritmo de marcha forçada.[2]

Essa alteração na estrutura de oferta significava alterar a estrutura produtiva brasileira de modo que, a longo prazo, diminuísse a necessidade de importações e fortalecesse a capacidade de exportar de nossa economia. Assim, quando essa reestruturação estivesse completada, os problemas da Balança de Transações Correntes estaria superado. Enquanto isso não fosse alcançado, era necessário

---

1 Na época, havia uma obrigação constitucional de todo novo governo lançar um plano nacional de desenvolvimento. O segundo plano lançado pelo governo Geisel acaba sendo o mais conhecido destes planos pois representou uma opção de política econômica. Sobre o I PND e o II PND ver respectivamente Gremaud & Pires (1999 *a*) e (1999 *b*).

2 A expressão *a economia brasileira em marcha forçada* é o tema de uma das principais referências bibliográficas sobre os temas do presente capítulo. Seus autores são Antônio Barros de Castro e Francisco Pires de Souza (1985).

o financiamento do desequilíbrio externo decorrente do crescimento econômico e da crise do petróleo por meio de empréstimos externos.

A meta do II PND era manter o crescimento econômico em torno de 10% a.a., com crescimento industrial em torno de 12% a.a. Percebe-se, pela Tabela 16.3, que essas metas não conseguiram ser cumpridas, porém manteve-se elevado o crescimento econômico, apesar de em níveis mais baixos que os anos anteriores.

Tabela 16.3 *Produto – taxas de crescimento: 1974-1979.*

(%)

Ano	PIB	Indústria	Agricultura	Serviços
1974	9,0	7,8	1,0	9,7
1975	5,2	3,8	7,2	2,9
1976	9,8	12,1	2,4	8,9
1977	4,6	2,3	12,1	2,6
1978	4,8	6,1	– 3,0	4,3
1979	7,2	6,9	4,9	6,7

Fonte: IBGE.

O plano significou uma alteração completa nas prioridades da industrialização brasileira do período anterior (Milagre): de um padrão baseado no crescimento do setor de bens de consumo duráveis com alta concentração de renda, a economia deveria passar a crescer com base no setor produtor de meios de produção – bens de capital e insumos básicos.

As expectativas otimistas para o setor de bens de capital esperavam a redução na participação das importações no setor de 52% para 40%, além de gerar excedente exportável em torno de US$ 200 milhões. Quanto aos insumos, previa-se aumentar a produção de aço de 7 milhões de toneladas em 74 para 18 milhões em 80 (terceiro estágio do setor siderúrgico), triplicar a produção de alumínio, aumentar a produção de zinco de 15 mil toneladas para 100 mil, grande ampliação na produção de minério de ferro, por meio do Projeto Carajás, e várias outras. Quanto ao setor energético, esperava-se alterar o padrão e diminuir as necessidades de importação, pelo aumento da capacidade hidroelétrica, destacando-se o projeto Itaipu, aumentar a produção de carvão em Santa Catarina,

dotar o país de energia nuclear, pela Nuclebrás, ampliar a prospecção de petróleo, basicamente no Nordeste. Previa-se também uma mudança no sistema de transporte, com maiores incentivos para ferrovias e hidrovias.

A lógica do modelo estava em que, conforme as empresas estatais avançassem, seus projetos de investimento no setor de insumos gerariam demanda derivada que estimularia o setor privado a investir no setor de bens de capital. Além da garantia de demanda, vários incentivos foram dados ao setor privado pelo Conselho de Desenvolvimento Econômico (CDE), principal órgão de implementação do plano. Entre os incentivos, destacavam-se: o crédito do IPI sobre a compra de equipamentos, a possibilidade de depreciação acelerada, a isenção do imposto de importação, formas mais ou menos explícitas de reserva de mercado para novos empreendimentos (por exemplo, a Lei da Informática), garantia de política de preços compatível com as prioridades da política industrial etc.

Assim, se as taxas de crescimento no período foram menores que ao longo do Milagre, por outro lado, ocorreram profundas mudanças estruturais na economia. A indústria em sua totalidade cresceu 35% entre os anos 1974/79. Os principais setores foram o metalúrgico, que cresceu 45%, de material elétrico, 49%, de papel e papelão, 50%, e químico, 48%. O setor têxtil cresceu 26%, e o de alimentos 18%. O setor de material de transportes cresceu 28%. Observa-se, novamente, um redirecionamento na atividade industrial, agora para o setor de insumos e de máquinas e equipamentos.

Dois problemas centrais para a execução do plano eram as questões do apoio político e do financiamento do processo. Nesse sentido, percebe-se o isolamento do Estado, que se transformou em "**Estado-empresário**" e centrou o plano em si, tendo como agente central das transformações as empresas estatais.

A sustentação política do plano – baseada na chamada aliança de 1974, que se consolidaria no pacote de abril de 1977[3] – assentou-se no capital financeiro nacional, nas empreiteiras e em oligarquias arcaicas (forças políticas tradicionais). É interessante observar que estas últimas forças sempre venderam o apoio político em troca de fundos, e agora participavam do II PND, que atendia a uma pressão pela modernização das regiões não industrializadas, mediante a **descentralização espacial dos projetos de investimento**. Por exemplo: a maior siderúrgica seria construída em Itaqui (MA); a prospecção de petróleo passaria para a plataforma litorânea do Nordeste; soda de cloro em Alagoas;

[3] Alterou a representatividade do Congresso em favor dos Estados menores do Nordeste, onde a Arena (Aliança Renovadora Nacional), partido do governo, dominava.

petroquímica na Bahia e no Rio Grande do Sul; fertilizantes potássicos em Sergipe; fosfato em Minas Gerais; carvão em Santa Catarina, e assim por diante.

Dessa forma, o Estado procurava garantir o suporte ao Plano, equacionando deste modo a questão política; restava ainda a questão do financiamento. Nesse sentido, é interessante separar a análise do financiamento das empresas estatais e do setor privado envolvido no projeto. Quanto às empresas estatais, verificou-se a restrição do acesso destas ao crédito interno e uma política de contenção tarifária, que visavam conter as pressões inflacionárias e forçá-las ao endividamento externo. Essa busca de recursos externos também serviria para cobrir o "hiato de divisas" existente na execução do plano. Iniciou-se com isso o processo de **estatização da dívida externa**. Já o setor privado foi financiado basicamente com créditos subsidiados de agências oficiais, entre as quais ganhou destaque o BNDES, que teve seu *funding* praticamente duplicado, com a transferência para este dos recursos do PIS-Pasep, antes administrados pela CEF.

A dívida externa cresceu rapidamente no período, US$ 15 bilhões entre 74/77 e mais US$ 17 bilhões em 78/79. Nos dois primeiros anos, a entrada de recursos serviu para cobrir os déficits em transações correntes, mas já a partir de 1976 o país voltou a acumular reservas. A facilidade de obtenção de recursos externos está relacionada ao **processo de reciclagem dos petrodólares**, isto é, aos superávits dos países da OPEP que, sem oportunidades de aplicação interna, retornavam ao sistema financeiro internacional. Como a demanda de crédito nos países desenvolvidos estava retraída, os países em desenvolvimento voltaram a ser vistos como clientes preferenciais.

Apesar da ampla liquidez internacional e da série de estímulos dados ao setor privado para captar recursos externos, tais como diferencial de taxas de juros e mecanismos que possibilitavam o *hedge* cambial (Circular nº 230 e Resolução nº 432, que permitiam aos agentes privados transferir o endividamento externo ao Banco Central, por meio dos depósitos em cruzeiros junto a este), o que compõe a segunda parte da explicação do processo de estatização da dívida externa, as estatais constituíram-se nos principais tomadores. O setor privado envolvido na captação fê-lo basicamente por movimentos especulativos: captar no exterior e aplicar em títulos públicos com garantia de liquidez, dada a "carta de recompra" e sem risco de perda cambial, com a possibilidade de *hedge*, que se tornaram fonte adicional de especulação.[4]

Para realizar o II PND, o Estado foi assumindo um passivo, para manter o crescimento econômico e o funcionamento da economia. Dados os níveis

---

[4] Ver Box 16.1.

extremamente baixos das taxas de juros internacionais, o Estado era capaz de pagar os juros, mas correndo o risco de que qualquer alteração na estrutura das taxas de juros poderia inviabilizar as condições de pagamento, principalmente tendo-se em vista a característica flutuante das taxas de juros dos empréstimos. A deterioração da capacidade de financiamento do Estado, que socializou todos os custos no período do II PND (com grande aumento nos gastos, sem criar mecanismos adequados de financiamento), constituir-se-ia no grande problema enfrentado posteriormente pela economia brasileira.

Box 16.1 A ciranda financeira

Uma importante questão foi levantada por A. Moura da Silva (s/d) sobre a particularidade do Sistema Financeiro Nacional pós-64. Segundo esse economista, havia nesse período a coexistência de três moedas:

- setor real (operações com correção monetária *a posteriori* – operações fiscais e financeiras do governo);
- setor nominal (operações prefixadas, contratos em cruzeiro – instituições financeiras privadas e bancos governamentais); e
- as operações com moeda estrangeira (taxa de câmbio não flutuante), em que só se poderia operar com a autorização do Banco Central, que assumia o risco de existirem ou não reservas no momento do vencimento. Nesse segmento, só operavam as grandes instituições que, no caso de não encontrarem tomadores domésticos, poderiam aplicar em LTNs ou devolver ao Banco Central, que se responsabilizaria pelos encargos.

Esse sistema só podia funcionar caso a relação de troca entre as três moedas fosse estável, isto é, na ausência de aceleração inflacionária ou pressões cambiais. Com essa dicotomia no sistema financeiro (um setor capta real e outro nominal, supondo o cambial como real), quando se instabilizavam as taxas de inflação, os aplicadores de recursos no sistema financeiro buscavam o setor que trabalha com taxas reais, enquanto os demandantes procuravam o setor nominal, para não correrem o risco de insolvência (com aceleração inflacionária, aumenta a dispersão dos preços). Gerava-se, portanto, um excesso de oferta de recursos no setor real e uma falta no nominal. Para viabilizar o funcionamento do sistema, o governo entrava emprestando a taxas subsidiadas (prefixadas) e, por outro lado, ampliava a liquidez primária, para evitar a insolvência do setor nominal. Tinha-se, portanto, um sistema financeiro cuja organização implicava elevação do déficit público, ao gerar, para o governo, maior agente financeiro da economia, o fenômeno do *spread* negativo. Ao impedir as crises de iliquidez, o governo perdia o controle monetário. Por outro lado, para garantir a valorização dos recursos captados no setor real, ampliava-se a oferta de títulos públicos como contrapartida da excessiva captação de recursos externos, com o que aumentava o passivo do setor público.

Esse processo de troca de posições ativas e passivas entre o setor privado e setor público denomina-se **ciranda financeira**.

16.2 A heterodoxia delfiniana

A situação brasileira no final da década de 70 e no início da de 80 era a seguinte:

i. profundas transformações no cenário internacional, trazendo à tona novamente a vulnerabilidade da economia brasileira aos condicionantes externos. Em 1979, ocorreu o segundo choque do petróleo e a reversão nas condições de financiamento internacional, com a elevação da taxa de juros internacional, em um momento em que o endividamento externo brasileiro era crescente. Nesse ano, os juros líquidos da dívida externa já correspondiam a 28% do valor das exportações, e o país apresentou um déficit em transações correntes da ordem de US$ 10,8 bilhões, que foi apenas parcialmente coberto pela entrada de capitais de US$ 7,7 bilhões, ocasionando uma queima de reservas de US$ 2,2 bilhões. Pode-se considerar 1979 o ano do início da crise cambial;

ii. em nível interno, já se fazia sentir a deterioração da situação fiscal do Estado, com: (a) redução na carga tributária bruta; (b) aumento no volume de transferências, com destaque para os juros sobre a dívida interna; (c) as estatais eram focos de déficits, devido ao enorme passivo financeiro e aos controles tarifários; (d) o Orçamento Monetário, contaminado por várias operações fiscais, apresentava profundos déficits, decorrentes principalmente das operações creditícias do governo, com o fenômeno do *spread* negativo;

iii. o desequilíbrio externo, os choques de oferta (petróleo e comportamento insatisfatório da agricultura naquele ano) e os déficits públicos geravam pressões inflacionárias, que tendiam a propagar-se devido aos mecanismos de indexação da economia. Com isso, a inflação em 1979 saltou para os 77% a.a., com tendência aceleracionista;

iv. esse período é ainda marcado pela mudança de governo, passagem de Geisel para Figueiredo, que deveria aprofundar a abertura política, com anistia aos exilados, maior liberdade sindical, reforma partidária etc.

O governo Figueiredo iniciou-se com Mário Henrique Simonsen no comando central da economia. O diagnóstico básico, tanto para o desequilíbrio externo como para a aceleração inflacionária, era o excesso de demanda interna, materializada no déficit público. A política econômica procurou centrar-se no controle da demanda agregada. A persistência da crise levava ao aprofundamento da

terapia, caminhando-se para um "choque ortodoxo", sem que se vislumbrasse eficácia no tratamento, com a inoperância dos instrumentos de política econômica tradicionais. A ameaça de profunda queda da atividade econômica levou à grande reação política e à substituição do ministro em agosto de 1979.

O Ministro Delfim Netto assumiu a Seplan (Secretaria do Planejamento) com um discurso desenvolvimentista e de combate à inflação com crescimento econômico, procurando reeditar o milagre econômico.

As principais medidas adotadas foram:

i. o controle sobre as taxas de juros;
ii. a expansão do crédito para a agricultura, com vista em expectativas de uma supersafra para 1980, e contenção dos preços dos alimentos;
iii. a criação da **Secretaria Especial das Empresas Estatais (Sest)**, para controlar as empresas estatais, e a aceleração dos reajustes das tarifas (reeditando a inflação corretiva do Paeg), para melhorar a situação das empresas;
iv. a eliminação de alguns incentivos fiscais às exportações, do depósito prévio sobre as importações, e a revogação da Lei do Similar Nacional, visando controlar o comércio externo por meio da política cambial e tarifária;
v. o estímulo à captação externa, reduzindo o custo do dinheiro externo via diminuição dos impostos sobre a remessa de juros;
vi. a **maxidesvalorização** de 30% do cruzeiro em dezembro de 1979;
vii. a prefixação da correção monetária e cambial em 50% e 45%, respectivamente, para o ano de 1980, visando combater a inflação com um golpe psicológico.
viii. a aprovação da nova lei salarial em novembro (Lei nº 6.708), que instituía a semestralidade dos reajustes salariais, bem como reajustes diferenciados por faixas de salários.

Os resultados obtidos por esse conjunto de medidas, em 1980, foram:

a) a aceleração inflacionária para os 100% a.a., em função do aumento dos preços públicos, da semestralidade salarial e da maxi-desvalorização cambial, que aumentou o custo dos produtos importados;
b) o recrudescimento da maior crise econômica internacional no pós-guerra, em função da segunda crise do petróleo (o preço do barril

elevou-se de 15 para 35 dólares), e da elevação das taxas de juros internacionais, em função do aumento das taxas de juros nos Estados Unidos. Além disso, as políticas adotadas pelas autoridades mostraram-se ineficazes em função da aceleração inflacionária. Esses fatos somados provocaram a deterioração das contas externas, ampliando a dívida externa e levando à maior perda de reservas;

c) a acentuação do processo especulativo, que ocorreu por duas razões. Em primeiro lugar, devido à maxidesvalorização cambial, que rompeu uma regra que atravessou intacta mais de uma década – a das minidesvalorizações. Em segundo lugar, a prefixação provocou grande perda nos ativos financeiros, o que levou a uma fuga desses ativos, com profunda retração do sistema financeiro naquele ano, direcionando os recursos para a especulação com estoques (principalmente antecipação de importações).

16.3 A crise da dívida externa

A piora na situação cambial levou o governo, já em 1980, a reverter a política econômica e a adotar uma política ortodoxa, denominada "**ajustamento voluntário**", pois ainda não recorreria ao FMI e à renegociação da dívida (que ocorreria mais tarde). O diagnóstico permaneceu sendo o tradicional excesso de demanda interna.

As dificuldades crescentes para a renovação dos empréstimos externos, juntamente com seu encarecimento, fizeram com que a política interna se pautasse pela redução da necessidade de divisas, por meio do controle da absorção interna.[5] O sucesso dessa estratégia dependia do tamanho da recessão resultante e/ou do sucesso na reorientação dos fatores produtivos para a atividade exportadora, com o qual se poderia fazer o ajuste com menor perda de produto.

Um primeiro ponto a ser analisado é o próprio diagnóstico. A existência de desequilíbrio externo não significa necessariamente que um país esteja vivendo acima de seus limites (excesso de demanda), mas pode ser decorrência de um processo de endividamento externo que começa a ser cobrado, ou de uma brusca elevação das taxas de juros internacionais, associada com uma deterioração dos termos de troca. Esse parece ser o caso do Brasil, que se havia endividado no período anterior com base em um sistema de taxas de

[5] Ver dados sobre o setor externo no Capítulo 10.

juros flutuantes. Quando essas se elevaram, a situação de endividamento, que parecia estar sob controle, mostrou-se insustentável.

Um ponto central nessa mudança de cenário é a alteração na política econômica norte-americana. A partir de 1979, o FED adotou uma política monetária restritiva, visando conter a tendência de desvalorização do dólar que se verificava desde a adoção do câmbio flutuante em 1973. Para tal, restringiu o crédito e dificultou o financiamento do Tesouro americano, tentando forçar o ajustamento da economia. Quando Reagan assumiu a presidência americana em 1980, e adotou a política do "*supply side economics*", ou "*reaganomics*", a situação fiscal do governo deteriorou-se ainda mais (ver Box 16.2). Ao ter que financiar-se no mercado em uma situação de aperto creditício, elevou violentamente as taxas de juros, que transformou os EUA no grande absorvedor da liquidez mundial.[6]

Box 16.2 *Supply side economics.*

Como assinalamos antes, a economia americana vinha há muito tempo perdendo competitividade diante de outras nações industriais, o que se materializava em piora das contas externas americanas e profunda tendência de desvalorização do dólar que se iniciara em 1973.

No início dos anos 80, com o governo Reagan, assistiu-se à ascensão dos economistas liberais, associados em grande parte à Universidade de Chicago, que viam o problema da economia americana como um excesso de intervenção do governo. As altas alíquotas de impostos necessárias para financiar o governo acabavam desestimulando os investimentos privados e elevando os custos dos produtores americanos, com o que estes perdiam competitividade, e cujo efeito final ainda era uma deterioração das contas públicas, pois as alíquotas elevadas desestimulavam a produção e com isso diminuía-se a base tributável – transações sobre as quais incidem os impostos – com efeito líquido negativo sobre a arrecadação de impostos. Acreditavam que os EUA estavam na fase descendente da chamada **Curva de Lafer**, que relaciona alíquota de impostos e arrecadação. De acordo com esta, existe uma alíquota ótima que maximiza a arrecadação. Até atingir-se este ponto, aumento de impostos aumenta a arrecadação; a partir deste ponto, aumento nas alíquotas diminui a arrecadação total.

De acordo com essa corrente, a superação da crise econômica americana passaria pela redução do tamanho do Estado, diminuindo seus gastos e diminuindo o peso dos impostos sobre as empresas. Assim, deveriam ser diminuídas as alíquotas de impostos e realizadas reformas nas áreas sociais que diminuíssem o peso dos encargos trabalhistas. Com isso, as empresas americanas retomariam a capacidade de investimento e a competitividade, ampliando a renda, a base tributável e a própria arrecadação do Estado.

A preocupação com a redução de custos para as empresas e com o incentivo ao investimento para recuperarem a competitividade é que leva a denominação de *SUPPLY SIDE ECONOMICS*, isto é, o objetivo deve ser a adequação das condições de oferta, e não políticas de demanda, como preconizavam os keynesianos.

[6] Ver Baer (1993).

Nesse contexto de taxas de juros mais elevadas e maior dificuldade de obter recursos, isto é, rolar os passivos acumulados, muitos países em desenvolvimento se viram em problemas com a dívida externa, levando à insolvência polonesa e argentina e à moratória mexicana, no chamado "**setembro negro**" (1982), o que provocou o rompimento completo do fluxo de recursos voluntários aos países em desenvolvimento. Assim, naquele momento, esses países foram praticamente obrigados a entrar em uma política de **geração de superávits externos**, para fazer frente aos serviços da dívida externa. Percebe-se que, enquanto na década de 70 o endividamento externo era colocado como uma forma de superar os constrangimentos externos e os países foram praticamente capturados pelo sistema financeiro internacional, na década de 80, este se transformou no próprio gerador dos constrangimentos.

No Brasil, esse processo de ajustamento externo, de busca de superávits, iniciou-se, como vimos, em 1980, de forma voluntária, e aprofundou-se a partir de fins de 82, sob a tutela do FMI, órgão que visava fundamentalmente garantir o pagamento da dívida externa. A política adotada baseava-se:

a) na contenção da demanda agregada, por meio de: (i) redução do déficit público, com redução nos gastos públicos, principalmente investimentos; (ii) aumento da taxa de juros interna e restrição do crédito; (iii) redução do salário real, mediante critérios de subindexação dos salários contidos na política salarial, e do desemprego gerado pelo quadro recessivo;

b) em tornar a estrutura de preços relativos favorável ao setor externo. Nesse sentido, observaram-se: (i) intensa desvalorização real do cruzeiro, levando à elevação na relação câmbio/salário; (ii) elevação do preço dos derivados de petróleo; (iii) estímulo à competitividade da indústria brasileira, por meio da contenção de alguns preços públicos e de subsídios e incentivos à exportação.

O resultado da política de ajustamento foi uma profunda recessão em 1981 e 1983, e baixo crescimento em 1982, com grande queda na renda *per capita* no período. A inflação, inicialmente estabilizada em 100% nos anos de 1981 e 1982, acelerou-se em 1982 devido a alguns choques de oferta e à deterioração da situação financeira do Estado. A política foi bem-sucedida no tocante ao comércio exterior, observando-se profunda reversão no saldo da balança comercial, passando de um déficit em 1980 para superávits da ordem de US$ 6,5 bilhões em 1983 e um recorde de US$ 13 bilhões em 1984.

Tabela 16.4 *Produto (Índice 1980 = 100) e Inflação (%): 1980-1993.*

Ano	PIB	Indústria	Agricultura	Serviços	IGP-DI (%)
1980	100,00	100,00	100,00	100,00	110,2
1981	95,75	91,17	107,98	97,51	95,2
1982	96,63	91,30	107,75	99,57	99,7
1983	93,81	85,91	107,27	99,06	211,0
1984	98,90	91,38	110,07	104,37	223,8
1985	106,75	99,08	120,59	11,66	235,1
1986	114,81	110,73	110,92	120,73	65,0
1987	118,99	111,90	127,53	124,78	415,0
1988	118,92	109,00	128,60	127,67	1.037,6
1989	122,73	112,15	132,27	132,30	1.782,9
1990	117,51	103,20	127,35	131,35	1.476,6
1991	118,93	103,20	130,05	134,06	480,2
1992	117,86	99,38	136,94	133,92	1.158,0
1993	123,75	108,33	134,34	138,61	2.708,6

Fonte: *Conjuntura Econômica.*

O sucesso do ajustamento externo deveu-se em parte à própria recessão, que levou a uma grande queda nas importações, paralelamente aos estímulos ao aumento das exportações. Em 1984, o superávit foi atingido mesmo com recuperação do produto, o que pode ser explicado em boa medida pelo sucesso do II PND, que permitiu amplo processo de substituição de importações e criou setores com competitividade externa, para elevar as exportações, eliminando o "**desequilíbrio congênito**" do Balanço de Pagamentos brasileiro – a tendência a déficits decorrentes da expansão econômica.

O lado problemático do ajustamento era o equacionamento das contas internas, que não se resolveria com a geração de superávits externos. A dificuldade básica estava em que as obrigações da dívida externa não estavam distribuídas entre os setores da economia em proporção à importância desses setores. Assim, o ônus da dívida recaía de forma mais violenta sobre alguns setores, que precisavam realizar um esforço de poupança para adquirir as divisas e remetê-las ao exterior. Esse é o **problema interno do ajuste externo**.

No caso brasileiro, 80% da dívida era do setor público, devido ao processo de estatização (socialização) da dívida externa, enquanto a maior parte da geração do superávit se dava no setor privado. Para o governo adquirir as divisas, ele deveria ou gerar um superávit fiscal compatível com a transferência externa, ou emitir moeda, ou então endividar-se internamente. A primeira alternativa era inviável, pois a situação fiscal do setor público já se vinha deteriorando desde o II PND, sendo agravada pela política de ajustamento externo, por várias razões:

i. a política cambial agressiva e as maxidesvalorizações aumentavam o custo interno do serviço da dívida externa. Em alguns países, como o Chile, onde o setor exportador é propriedade do Estado (no caso, o cobre), as desvalorizações cambiais acabavam tendo um resultado positivo para as finanças públicas;
ii. a recessão diminuía a base tributável, com efeito negativo sobre a arrecadação;
iii. a transferência de recursos produtivos para as atividades de exportação significava uma renúncia fiscal, devido aos incentivos dados ao setor, e um aumento nos gastos, devido aos subsídios;
iv. as taxas de juros internas elevadas, para conter a demanda agregada, encareciam a rolagem da dívida interna;
v. a aceleração inflacionária diminuía a arrecadação (conhecido como **Efeito Olivera Tanzi**).

A segunda alternativa mostrava-se incompatível com a política de controle da absorção interna, manutenção de taxas de juros elevadas e tentativa de controle inflacionário. A única alternativa era representada pelo endividamento interno, por meio da colocação de títulos públicos, que se fazia em condições cada vez mais precárias: maiores juros e menores prazos. Esse processo que significava a **transformação da dívida externa em dívida interna** acelerou a deterioração das contas públicas e ampliou o grau de indexação da economia em função das condições internas de negociação desta dívida interna. Esses problemas estão na raiz dos problemas que seriam enfrentados no segundo lustro da década.

Um último ponto a ser destacado é que este processo de ajustamento externo se deu em um contexto de abertura política com amplos questionamentos sobre a condução da política econômica pelo governo. Esse fato manifestou-se na derrota do partido do governo nos principais estados, na eleição para governa-

dores em 1982. A aceitação de o país assumir todo o peso do ajustamento era cada vez mais criticada, e ganhavam curso idéias como a moratória da dívida externa, o ajustamento sem sacrificar o crescimento, entre outras.

Todo esse questionamento ganhou força no contexto de mudança de governo em 1984 e o movimento das "Diretas Já". Assim, apesar de se ter conseguido o ajustamento externo, o modelo adotado era cada vez mais questionado por grande parte da população, que tinha o desemprego como ameaça latente. A inflação mostrava-se renitente a políticas ortodoxas, e várias vozes defendiam formas alternativas de combate à inflação. Enfim, foi nesse clima que terminou o regime militar e se iniciou a Nova República, com a esperança de fazer os ajustamentos, sem impor sacrifícios à população.

Conceitos-chaves

- Ajuste na estrutura de oferta
- Ajustamento voluntário
- Choque do petróleo
- Ciranda financeira
- Curva de Lafer
- Crise da dívida externa
- Descentralização espacial
- Desequilíbrio congênito do Balanço de Pagamentos
- Dicotomia ajustamento × financiamento
- Efeito Olivera Tanzi
- Estado-empresário
- Estatização da dívida externa
- Heterodoxia delfiniana
- II PND
- Maxidesvalorização
- Prefixação das correções monetária e cambial
- Problema interno do ajuste externo
- Reciclagem de petrodólares
- Secretaria Especial das Empresas Estatais
- Setembro negro
- Supply side economics
- Transformação da dívida externa em interna

Questões

Q1. Explique o II PND em termos de projeto de desenvolvimento, demonstrando a forma como foi financiado.

Q2. Faça um breve comentário sobre a situação da economia brasileira e mundial no início da década de 80.